

DEZEMBER 2017

# FX MONTHLY

QCAM Insight ++ Die Makroperspektive ++ Was die Währungsmärkte bewegt  
Konjunkturklima ++ Inflation und Zinsen ++ Währungsmärkte ++ Finanzmarktumfeld  
Die Zahl des Monats



**Seite 1** QCAM Insight  
Mit vollem Elan  
ins neue Jahr

**Seite 3** Die Makroperspektive  
Weihnachtliche Harmonie  
in der Weltwirtschaft

**Seite 5** Was die Währungsmärkte bewegt  
Ein vertiefter Blick auf  
die Währungsmärkte



QCAM Currency Asset Management AG  
Guthirtstrasse 4  
6300 Zug  
Schweiz



Wellershoff & Partners Ltd.  
Zürichbergstrasse 38  
8044 Zürich  
Schweiz

Wellershoff & Partners Ltd. ist strategischer Research-Partner der QCAM Currency Asset Management AG. Die Zusammenarbeit umfasst den regelmässigen Austausch über Entwicklungen in der Weltwirtschaft und an den Finanzmärkten sowie deren Auswirkungen auf die Währungsmärkte. Ausserdem steht Wellershoff & Partners Ltd. der QCAM Currency Asset Management AG für ausgewählte Anlässe sowie Kundenmeetings zur Verfügung.

#### Impressum

Redaktion, Inhalt, Konzeption und Gestaltung:

QCAM Currency Asset Management AG, Zug, und Wellershoff & Partners Ltd., Zürich

Redaktionsschluss: 13. Dezember 2017

FX Monthly erscheint monatlich in deutscher und englischer Sprache.

# Inhalt

QCAM Insight	Seite 1
Die Makroperspektive	Seite 3
Was die Währungsmärkte bewegt	Seite 5
Konjunkturklima	Seite 7
Inflation und Zinsen	Seite 11
Währungsmärkte	Seite 15
Finanzmarktumfeld	Seite 19
Die Zahl des Monats	Seite 21

QCAM Insight

# Mit vollem Elan ins neue Jahr



**Thomas Suter, CEO**  
**QCAM Currency Asset Management AG**

## **Entgegen der Prophezeiung vieler Experten wird 2017 als ein erfolgreiches Börsenjahr in die Geschichte eingehen. Welche Erklärungen haben Sie dafür?**

Die Weltwirtschaft hat sich weiter stabilisiert und selbst die wirtschaftliche Erholung im Euro-Raum hat die meisten Beobachter überrascht. Des Weiteren sind keine besorgniserregenden inflationären Tendenzen zu beobachten, welche abrupte Zinserhöhungen erforderlich machen würden, die wiederum das Wirtschaftswachstum abwürgen könnten. Selbst geopolitische Problemfelder wie das Säbelrasseln zwischen den USA und Nordkorea oder das Tauziehen zwischen Grossbritannien und dem Euroland im Zusammenhang mit dem *Brexit* scheinen die Märkte kaum zu belasten. Auch die nach wochenlangen Verhandlungen nicht zustande gekommene Jamaika-Koalition hat weder zu einer politischen Krise in Deutschland noch zu irgendwelchen Ansteckungseffekten an den Finanzmärkten ge-

führt. Ein weiterer Grund dieser Stabilität liegt meines Erachtens in der Gesundung des globalen Finanzsystems zehn Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise. Die grossen Banken schreiben wieder Gewinne und das schafft bei den Marktteilnehmern Vertrauen. Nichtzuletzt hat das billige Geld es den Unternehmen erlaubt, Investitionen zu tätigen und somit die Basis für Wachstum zu legen.

## **Nichtsdestotrotz sind die Zeiten für Investoren anspruchsvoll geworden. Wie verhält man sich im Tief- oder Negativzinsumfeld?**

Die sich hartnäckig haltende Tiefzinssituation macht das Leben für private wie institutionelle Investoren in der Tat sehr schwer. Dazu kommen die historisch tiefen Volatilitäten an den Märkten, auch im Währungsbereich. Als Folge davon haben Pensionskassen auch in der Schweiz Teile der Portfolios auf alternative Anlageklassen umgeschichtet. Grundsätzlich liegt die Herausforderung darin, innerhalb der vorgegebenen Risikoparameter positive Renditen zu erzielen. Dabei sind innovative Wege gefragt, wie wir sie beispielsweise mit unserem Currency Overlay-Ansatz verfolgen.

## **Welche Vorteile bringt die dynamische Option des Currency Overlays?**

Mit QCAM Currency Overlay bieten wir unseren Kunden eine massgeschneiderte Lösung an. Während das passive Management auf die Absicherung eines Portfolios gegen Währungsschwankungen fokussiert, setzen Investoren das aktive Management vermehrt zur Erwirtschaftung zusätzlicher Rendite ein. Mit einem prozessorientierten Ansatz

zielt unser Währungsmanagement darauf ab, Potentiale voll auszuschöpfen, ohne dabei bei jedem Prozessschritt die Risiken ausser Acht zu lassen. Nach einer detaillierten Risiko-Analyse erfolgt die Umsetzung der gewählten Strategie, die laufend über ein Monitoring die Einhaltung von spezifischen Risikoparametern berücksichtigt. Im Reporting erhalten Kunden auf ihre Bedürfnisse zugeschnittene Performance-Auswertungen. Nach 2016 haben wir auch in diesem Jahr unsere Marktposition in diesem Wachstumsbereich weiter ausgebaut, uns durch Spezialisten verstärkt und an internationalen Fach-Veranstaltungen unsere Präsenz markiert.

#### **Ihr Team ist gewachsen. In welchen Bereichen haben Sie sich verstärkt?**

Im Zuge der Gewinnung neuer Mandate haben wir uns in Schlüsselfunktionen verstärkt und konnten in diesem Jahr in den Bereichen Currency Overlay, Operations & Investor Relations, Business Development und Institutional Sales eine Reihe international erfahrener Spezialisten gewinnen und personell die Basis für weiteres Wachstum legen.

#### **Welche Bedeutung spielen Innovationen für QCAM?**

Neben dem QCAM FX Day lancierten wir in 2017 mit dem gratis WhatsApp-Service FX NOW! eine Innovation, mit der Mitteilungen persönlich von den QCAM FX-Experten, die am Puls des Marktes arbeiten, verfasst und direkt an die Empfänger gesendet werden. Eine User-Befragung bestätigte den hohen praktischen Nutzen des Services im Hinblick auf die täglichen Investmententscheidungen. Auch mit der Erschliessung neuer Kundensegmente wie beispielsweise Nichtregierungsorganisationen (NGOs) betreten wir Neuland.

#### **Wie können nicht-gewinnorientierte Organisationen denn von Ihrem Angebot profitieren?**

Im Zuge der Globalisierung und der konzertierten Bekämpfung gemeinsamer Probleme beispielsweise in den Bereichen Umwelt- und Sozialstandards, Menschenrechte, Entwicklungspolitik, Korruptionsbekämpfung oder Klimawandel sind Anzahl und Bedeutung von NGOs in den letzten Jahren stark gewachsen. Damit verbunden nehmen

auch die Anforderungen von Spendern und anderen Stakeholdern gegenüber NGOs hinsichtlich effektivem Einsatz der finanziellen Mittel, Transparenz und Governance zu. NGOs handeln von Natur aus nicht gewinnorientiert und legen ihr Augenmerk auf die Erfüllung ihres spezifischen Auftrags. Für ein professionelles Management der anvertrauten Gelder fehlen vor allem bei kleineren und mittelgrossen Organisationen die erforderlichen Kapazitäten und Expertise. Mit unserer Expertise und Erfahrungen können wir wertvolle Unterstützung leisten.

#### **Welche Ziele setzt sich QCAM Currency Asset Management für 2018?**

Unser Name ist Programm. Wir wollen unsere Positionierung als Währungsspezialist im Asset Management weiter ausbauen und dadurch unseren Kunden unverzichtbare Vorteile bieten. Gemäss unseren Werten «unabhängig», «transparent» und «integer» handeln wir immer im besten Interesse unserer Kunden.

*Ihnen wie auch unseren Partnern will ich im Namen des QCAM-Teams für das Vertrauen und die Loyalität herzlich danken und ein friedliches Weihnachtsfest und einen erfolgreichen Start ins neue Jahr wünschen.*

*Herzlich,  
Thomas Suter*

Die Makroperspektive

# Weihnachtliche Harmonie in der Weltwirtschaft

---

**Die konjunkturelle Lage der Weltwirtschaft verbessert sich weiter. Besonders erfreulich ist dabei, dass sich nicht nur in den Industrieländern die vorlaufenden und realwirtschaftlichen Daten verbessern, sondern dass wir auch in den Schwellenländern eine Stabilisierung beobachten können. Vorausblickend mahnen wir zur Vorsicht, denn der aktuelle Aufschwung ist bereits überdurchschnittlich alt.**

---

## Industrieländer brummen

Die Konjunktur der Eurozone kennt weiterhin nur eine Richtung: nach oben. Diese Entwicklung ist einerseits breit über die Sektoren abgestützt, denn sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor, im Bau und im Detailhandel deuten die vorlaufenden Indikatoren auf eine weitere Zunahme des Wachstums hin. Sie wird andererseits auch von der grossen Masse der Mitgliedsländer getragen. Weniger einheitlich ist die Entwicklung der Stimmungsindikatoren in den USA. Der ISM-Einkaufsmangerindex der Industrie fiel zum zweiten Mal in Folge, wobei hierzu angemerkt werden muss, dass er immer noch auf historisch hohen Werten notiert. Insgesamt gilt, dass die Konjunktur in den Industrieländern derzeit brummt und es keine unmittelbaren Hinweise darauf gibt, dass diese Entwicklung bedroht sein könnte.

## Stabilisierung in den Schwellenländern

In den Schwellenländern sehen wir eine Stabilisierung der Lage, die unser gutes globales Konjunkturbild weiter bestätigt. Insbesondere in Brasilien und Indien erkennen wir

eine Aufhellung der konjunkturellen Situation. Beide Länder konnten im 3. Quartal eine Wachstumsbeschleunigung verbuchen, was angesichts der teils massiven Herausforderungen, denen sich diese Länder im fast vergangenen Jahr gegenüber sahen, doch bemerkenswert ist. Weniger dynamisch ist die Situation in China. Unabhängig errechnete Daten zum chinesischen Wirtschaftswachstum deuten ein geringeres Wachstum im 3. Quartal als im Vorquartal an. Doch diese Zahlen liegen im Rahmen der Erwartungen, berücksichtigt man die strukturellen Entwicklungen in China, und veranlassen uns deshalb nicht dazu, unser gutes Konjunkturbild zu relativieren.

## Inflation stützt geldpolitische Normalisierung

Die Entwicklung der Teuerungsraten unterstützt die wichtigsten Zentralbanken in ihren Bestrebungen zur geldpolitischen Normalisierung. In den USA müssen wir davon ausgehen, dass die Inflation insbesondere bei stabilen Ölpreisen wieder höher tendieren wird. Kombiniert mit der hervorragenden Wirtschaftsentwicklung hat das der Zentralbank den Spielraum gegeben, die Zinsen an ihrer Sitzung vom 13. Dezember erneut anzuheben. Auch in der Eurozone dürfte sich die Gesamtrate der Teuerung wieder dem Inflationsziel der EZB annähern und der EZB damit die Möglichkeit geben, die geldpolitischen Zügel weiter zu straffen. In der Schweiz liegt die Inflation derweil über dem von der SNB erwarteten Pfad und da sich auch der Franken im Jahresverlauf abgeschwächt hat, rechnen wir auch hier mit einer Fortsetzung der geldpolitischen Normalisierung. Bereits seit Mai erhöht die SNB die Geldmenge nicht mehr. Eine Anpassung der Negativzinsen er-

scheint in diesem Umfeld immer wahrscheinlicher – auch wenn sich die SNB an ihrer Sitzung vom 14. Dezember nicht zu dem Thema äussern wollte.

### Kein Durchbruch beim Brexit

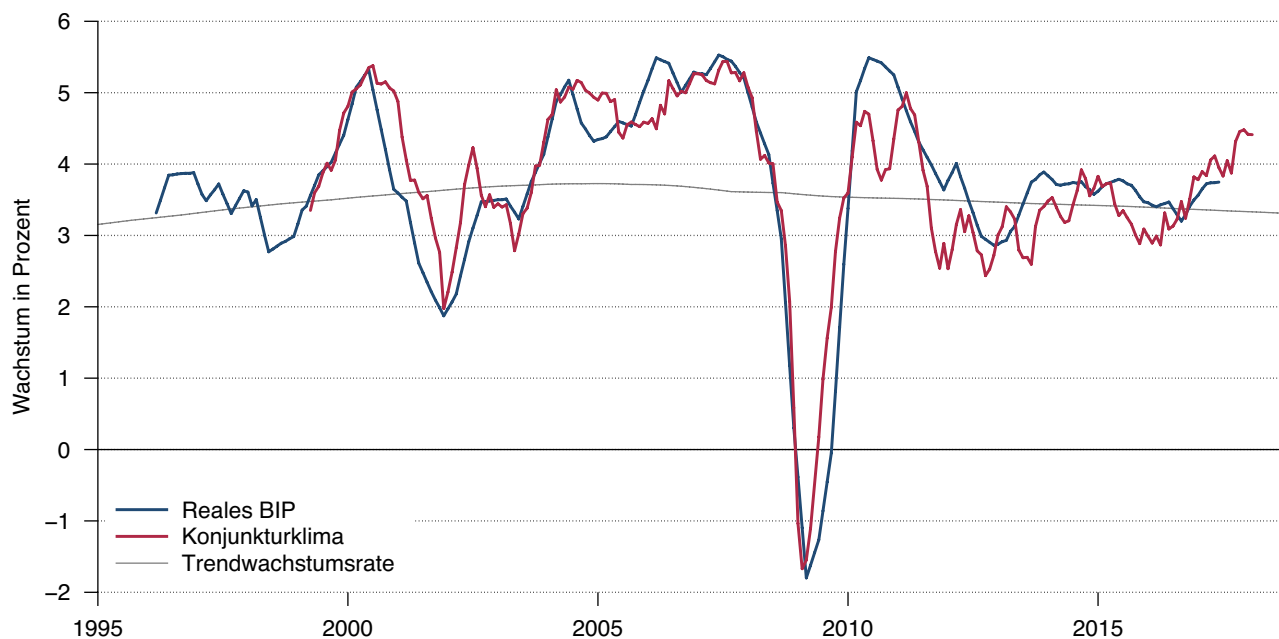
Grösster Spielverderber ist im Moment Grossbritannien. Im jüngsten «Durchbruch» in den Verhandlungen sehen wir keinen Meilenstein. Insbesondere ist für uns auf britischer Seite wenig Harmonie bezüglich der zukünftigen Ausgestaltung der Beziehungen zwischen Grossbritannien und der EU zu erkennen. So erreicht uns etwa vom britischen Verhandlungsteam die Nachricht, dass ein «einfacher» Freihandelsvertrag angestrebt werde, während die von der Premierministerin vorgeschlagene Lösung zur Thematik der inneririschen Grenze eine fortlaufende Integration der britischen Wirtschaft in den gemeinsamen Binnenmarkt zu implizieren scheint. Immerhin: Wir erwarten, dass die von diesen Entwicklungen ausgehenden Unsicherheiten

grösstenteils auf die britische Wirtschaft, die nach wie vor eine solide Entwicklung aufweist, limitiert bleiben werden.

### Aufschwung kommt in die Tage

Zusammenfassend sehen wir eine hervorragende wirtschaftliche Lage mit weiterem Aufwärtspotential und eine fortlaufende geldpolitische Normalisierung, welche nicht auf der Wirtschaft zu lasten scheint. Doch der aktuelle Aufschwung ist bereits überdurchschnittlich alt. Deshalb identifizieren wir als grösstes Risiko für die Weltwirtschaft für einmal nicht ein bestimmtes Szenario, sondern mahnen ganz einfach zur Vorsicht. Es ist ein bisschen wie bei den Familienfesten, die auf uns alle zukommen. Einerseits geniessen wir die vorweihnachtliche Harmonie, aber gleichzeitig ist uns auch bewusst, dass hinter der nächsten Ecke bereits der nächste Familienzwist lauert.

## Stimmungsindikatoren zeigen Wachstumspotential für die Weltwirtschaft an



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Was die Währungsmärkte bewegt

# Ein vertiefter Blick auf die Fehlbewertungen an den Währungsmärkten

---

**Der japanische Yen, das britische Pfund, die schwedische Krone, die norwegische Krone und verschiedene Schwellenlandwährungen sind derzeit gegenüber dem Schweizer Franken unterbewertet. Gibt es für solche Fehlbewertungen keine guten Gründe, werden sie vom Markt korrigiert.**

---

## **Weshalb PPP (am Ende des Tages) funktioniert**

Wenn die Fehlbewertung zwischen zwei Währungen so gross wird, dass es sich lohnt, über die Grenze zu fahren und dort Hamsterkäufe zu tätigen, dann ist diese Fehlbewertung für alle offensichtlich. 1992, als man in Grossbritannien 2 US-Dollar für ein britisches Pfund bekam, war New York voller britischer Einkaufstouristen. 2011, als in Brasilien nur 1.60 BRL für einen US-Dollar bezahlt werden mussten, gingen diese in Miami auf Einkaufstour. Und 2015, als der Schweizer Franken mit dem Euro auf Parität handelte, waren die Parkplätze der Einkaufsdestinationen im grenznahen Ausland restlos überfüllt. Die Kaufkraftparität (PPP) ist das FX-Äquivalent zur Schwerkraft: Es braucht viel Energie, um ihrer Anziehungskraft zu entkommen.

## **Lücken im EURCHF und CHFUSD geschlossen**

Gemessen an der PPP von EURCHF 1.22 und USDCHF 0.95 haben sich die Bewertungslücken in diesen Währungspaaren im vergangenen Jahr geschlossen. Bei Redaktionsschluss lagen wir nur mit leicht mehr als 4 Prozent von den geschätzten Kaufkraftparitäten entfernt – zu wenig, um von einer substantiellen Fehlbewertung zu

sprechen. Der Schweizer Franken bleibt aber substantiell überbewertet gegenüber verschiedenen anderen Währungen, etwa dem japanischen Yen, dem britischen Pfund, der norwegischen Krone, der schwedischen Krone, und einem Korb aus Schwellenlandwährungen. Wir wollen hier nicht das Argument machen, dass sich diese Fehlbewertungen bald schliessen würden, aber sind doch überzeugt davon, dass die Kräfte der Schwerkraft auch in diesen Währungspaaren gelten.

## **Der Yen und Japan Inc.**

Der Yen ist momentan deutlich gegenüber dem Schweizer Franken und dem US-Dollar unterbewertet. Gemäss unseren Schätzungen sollte der Yen gegenüber beiden Währungen mehr als 25 Prozent höher bewertet sein. Dass der Yen trotz einem Leistungsbilanzüberschuss von 3 Prozent des GDP so stark überbewertet ist liegt daran, dass Japan Inc. sich dazu entschieden hat, den Yen aktiv zu schwächen. Die ultraexpansive Geldpolitik der japanischen Zentralbank – sie kauft Staatsanleihen, um die Zinskurve bis auf einen Horizont von 10 Jahren bei Null zu halten – resultiert aller Wahrscheinlichkeit nach in einer Fehlallokation von Ressourcen. Je länger der Yen von seinen fairen Levels entfernt gehandelt wird, umso höher die Chance, dass es zu einer plötzlichen Anpassung kommen wird. Würde das nicht passieren, wäre das so, als ob die Autoschlängen ewig vor den falschen Einkaufshäusern stehen würden.

## **Die skandinavischen Währungen sind günstig**

Gemessen an den Kaufkraftparitäten sind die schwedi-



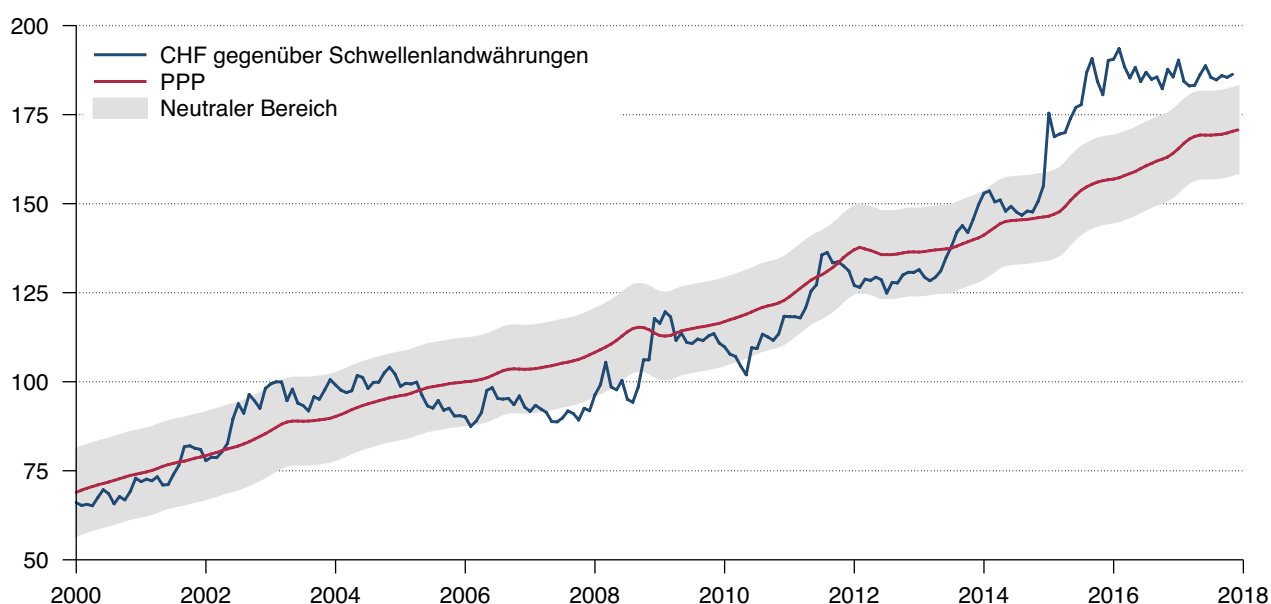
sche und die norwegische Krone gegenüber dem Schweizer Franken rund 13 Prozent und damit deutlich unterbewertet. Während sich die Treiber dieser Währungen unterscheiden, teilen die beiden Währungen das Schicksal, sich in diesem Jahr gegenüber dem Euro abgewertet zu haben. Jetzt, wo der EURCHF näher an seiner Kaufkraftparität ist, erwarten wir, dass sich die Bewertungslücke des NOK und SEK gegenüber dem Schweizer Franken schliessen dürfte.

Das PPP liefert ein deutliches Signal für das britische Pfund. Gegenüber der Kaufkraftparität von GBPCHF 1.19 war das britische Pfund kurz nach dem *Brexit*-Referendum mit GBPCHF 1.19 mehr als 20 Prozent unterbewertet. Heute beträgt dieser Wert noch etwa 13 Prozent. Das ist immer noch eine sehr ausgeprägte Fehlbewertung. Aber heute auf die Aufwertung des Pfund zu setzen impliziert insbesondere, darauf vorbereitet zu sein, über die mit den *Brexit*-Verhandlungen einhergehenden Unsicherheiten hinwegzusehen.

### Schwellenlandwährungen noch interessant

Zu guter Letzt ist ein Korb aus Schwellenlandwährungen, der sich an der Zusammensetzung des *GBI-EM Local Currency Bond Index* orientiert, derzeit mit rund 8 Prozent deutlich gegenüber dem Schweizer Franken unterbewertet. Noch im Jahr 2015 betrug dieser Wert sogar 20 Prozent. Berücksichtigt man, dass die Währungen in diesem Korb derzeit einen Ertrag von rund 6 Prozent abwerfen, wird diese Phase der Währungsschwäche zur Opportunität, nicht nur von der Fehlbewertung gegenüber der Kaufkraftparität zu profitieren, sondern auch von den vorherrschenden Zinsunterschieden.

### Fehlbewertung eines Korbs an Schwellenlandwährungen gegenüber dem CHF



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

## Konjunkturklima

Wir beobachten derzeit eine weltweite Hochkonjunktur und mehrheitlich ermutigende Wirtschaftsdaten. Das gilt auch für die Vereinigten Staaten. Zwar fiel der *ISM Manufacturing Index* zum zweiten Mal in Folge auf 58.2 Punkte, bleibt damit allerdings auf einem historisch hohen Wert. Insgesamt zeigen die verfügbaren Daten weiterhin eine starke Wirtschaftslage mit einer positiven Konsumentenstimmung, ausgelasteten Arbeitsmärkten und solider Inflationsrate an.

Auch in der Eurozone ist der Wirtschaftsmotor weiterhin in vollem Gang. Die Stimmungsindikatoren der EU-Kommission verzeichneten im November Niveaus wie zu-

letzt im Jahr 2000. Verbessert hat sich die Stimmung vor allem in Deutschland, wo der *ifo Geschäftsklimaindex* von 116.8 auf 117.5 Punkte stieg, und auch die Konsumentenstimmung mit 5.3 Punkten hohe Werte aufweist.

Auch in der Schweiz ist der Aufschwung angekommen. Das spiegelt sich in der Unternehmensstimmung wider. Der *PMI-Geschäftsgang* in der Industrie sprang im November auf 65.1 Punkte. Ebenso positiv sah die jüngste Veröffentlichung an BIP-Zahlen für das dritte Quartal aus, die ein Wachstum von 1.2 Prozent im Vorjahresvergleich und 0.6 Prozent im Quartalsvergleich auswies. Auch das zweite Quartal wurde leicht nach oben revidiert.

### Überblick

	Trend- wachstum <sup>1</sup>	Reales BIP-Wachstum <sup>2</sup>				W&P-Konjunkturklimaindikatoren <sup>3</sup>			
		Q1/2017	Q2/2017	Q3/2017	Q4/2017	8/2017	9/2017	10/2017	11/2017
<b>USA</b>	1.7	1.8	2.0	2.2	2.3	3.0	3.7	3.7	3.3
<b>Eurozone</b>	1.0	1.9	2.0	2.4	2.6	2.8	3.0	3.1	3.2
<b>Deutschland</b>	1.4	1.9	2.1	2.3	2.8	3.3	3.4	3.7	3.7
<b>Frankreich</b>	0.7	1.2	1.1	1.8	2.2	1.9	2.0	1.8	2.0
<b>Italien</b>	0.2	1.0	1.3	1.5	1.7	1.4	1.7	1.9	1.9
<b>Spanien</b>	1.6	3.0	3.0	3.1	3.1	2.5	2.6	2.7	2.8
<b>Grossbritannien</b>	1.8	1.6	1.8	1.5	1.5	2.5	2.4	2.6	2.4
<b>Schweiz</b>	1.5	0.6	0.6	0.5	1.2	2.0	2.3	2.2	2.6
<b>Japan</b>	0.4	1.5	1.3	1.7	2.1	2.5	2.6	2.6	2.6
<b>Kanada</b>	1.6	2.0	2.3	3.6	3.0	1.3	1.1	1.0	1.0
<b>Australien</b>	2.4	2.4	1.8	1.9	2.8	2.6	2.6	2.5	2.4
<b>Brasilien</b>	1.4	-2.4	-0.5	0.8	1.4	2.0	2.1	2.1	2.1
<b>Russland</b>	0.1	0.3	0.5	2.5	1.8	1.8	2.1	2.1	2.1
<b>Indien</b>	7.7	7.0	6.1	5.7	6.3	7.2	7.2	7.2	7.2
<b>China</b>	7.4	6.8	6.9	6.9	6.8	7.1	6.9	6.8	6.8
<b>Industrienationen<sup>4</sup></b>	1.4	1.8	2.2	2.1	2.4	3.1	3.5	3.6	3.4
<b>Schwellenländer<sup>4</sup></b>	6.0	5.1	5.2	5.4	5.6	5.5	5.4	5.4	5.4
<b>Welt<sup>4</sup></b>	3.5	3.5	3.7	3.8	4.1	4.3	4.5	4.5	4.4

<sup>1</sup> Aktuelle Trendwachstumsrate des realen BIP in Prozent pro Jahr gemäss Trendwachstumsmodell von Wellershoff & Partners.

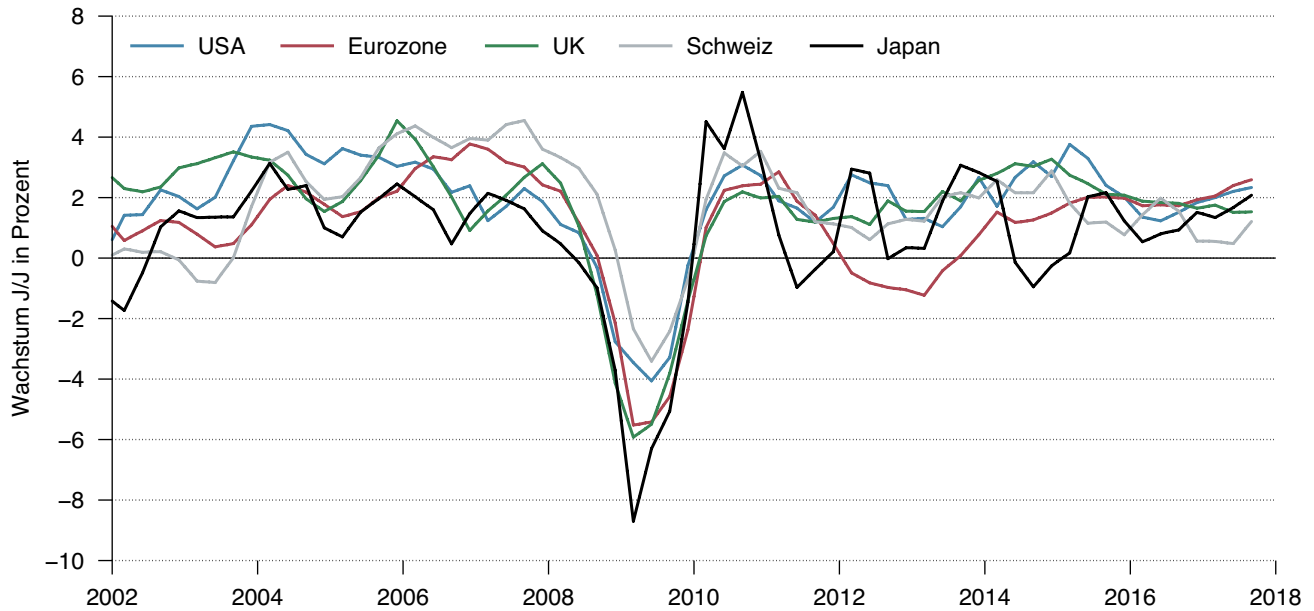
<sup>2</sup> Veränderung des realen BIP gegenüber dem Vorjahresquartal in Prozent.

<sup>3</sup> Die Konjunkturklimaindikatoren von Wellershoff & Partners haben einen Vorlauf auf die offiziellen BIP-Wachstumsraten von bis zu sechs Monaten und werden anhand von Konjunkturumfragen bei Unternehmen und Konsumenten geschätzt.

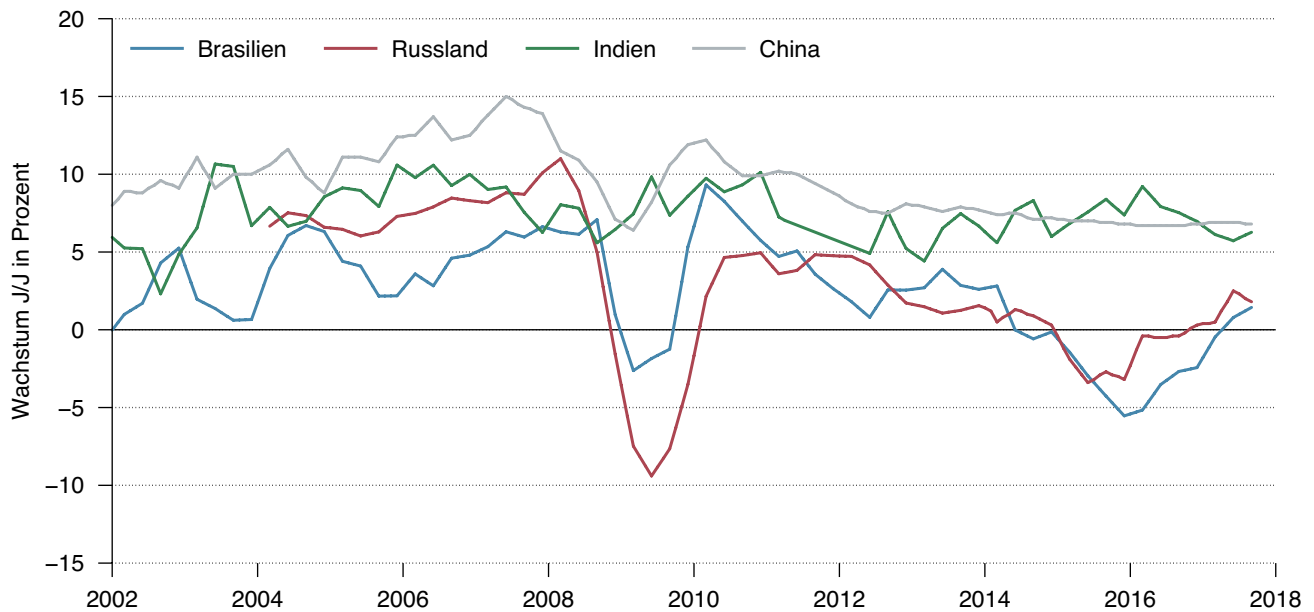
<sup>4</sup> Die Aggregate werden anhand von nominalen BIP-Gewichten und Kaufkraftparitätskursen berechnet.

Quelle: Europäische Kommission, Penn World Table, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

### Wirtschaftswachstum Industrienationen



### Wirtschaftswachstum Schwellenländer



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

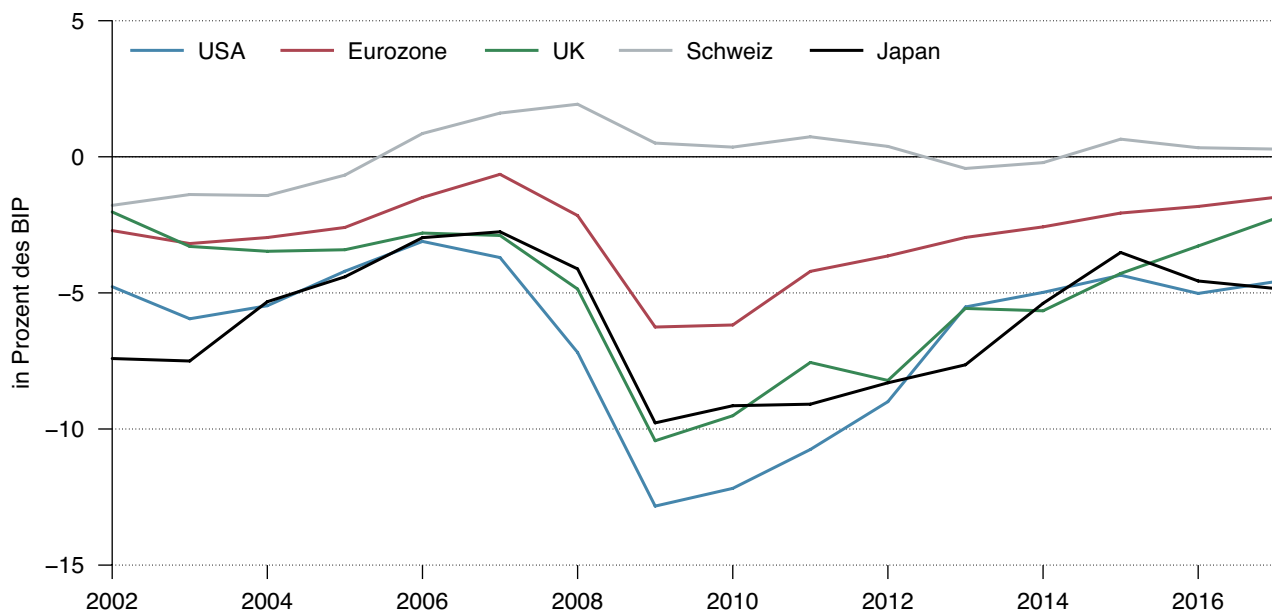
## Wirtschaftsindikatoren

### Ausgewählte Kennzahlen

	Anteil am Welt-BIP <sup>1</sup>		Leistungsbilanz <sup>2</sup>		Staatsverschuldung <sup>2</sup>		Budgetdefizit <sup>2</sup>		Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	
	Ø 5 Jahre	Aktuell	Ø 5 Jahre	Aktuell	Ø 5 Jahre	Aktuell	Ø 5 Jahre	Aktuell	Ø 5 Jahre	Aktuell
<b>USA</b>	23.0	24.4	-2.3	-2.4	105.0	105.2	-5.8	-4.6	6.4	4.1
<b>Eurozone</b>	16.6	15.8	3.2	4.0	108.1	108.3	-2.6	-1.5	11.2	8.8
<b>Deutschland</b>	4.8	4.6	7.7	7.9	82.0	72.4	0.3	1.1	6.6	5.6
<b>Frankreich</b>	3.5	3.2	-0.9	-1.5	117.0	124.2	-4.0	-2.9	9.8	9.4
<b>Italien</b>	2.6	2.4	1.4	2.8	151.7	157.0	-2.8	-2.1	11.8	11.2
<b>Spanien</b>	1.7	1.6	1.1	1.6	109.9	116.8	-6.6	-3.2	23.4	16.7
<b>Grossbritannien</b>	3.7	3.2	-5.2	-4.7	110.9	121.0	-5.4	-2.3	6.1	4.3
<b>Schweiz</b>	0.9	0.9	10.2	10.2	45.1	44.1	0.1	0.3	3.1	3.1
<b>Japan</b>	6.7	6.2	1.9	3.9	212.6	221.0	-5.9	-4.8	3.7	2.8
<b>Kanada</b>	2.3	2.1	-3.2	-3.4	88.0	89.6	-1.4	-2.2	7.0	5.9
<b>Australien</b>	1.8	1.8	-3.5	-1.6	34.3	41.9	-2.9	-2.2	5.7	5.4
<b>China</b>	13.5	15.1	2.1	1.4	39.3	47.6	-1.7	-3.7	4.1	-
<b>Brasilien</b>	2.9	2.6	-3.0	-1.4	67.1	83.4	-6.0	-9.2	8.4	12.2
<b>Indien</b>	2.7	3.1	-1.9	-1.4	69.1	68.7	-7.1	-6.4	-	-
<b>Russland</b>	2.4	1.9	2.9	2.8	14.3	17.4	-1.8	-2.1	5.4	5.1

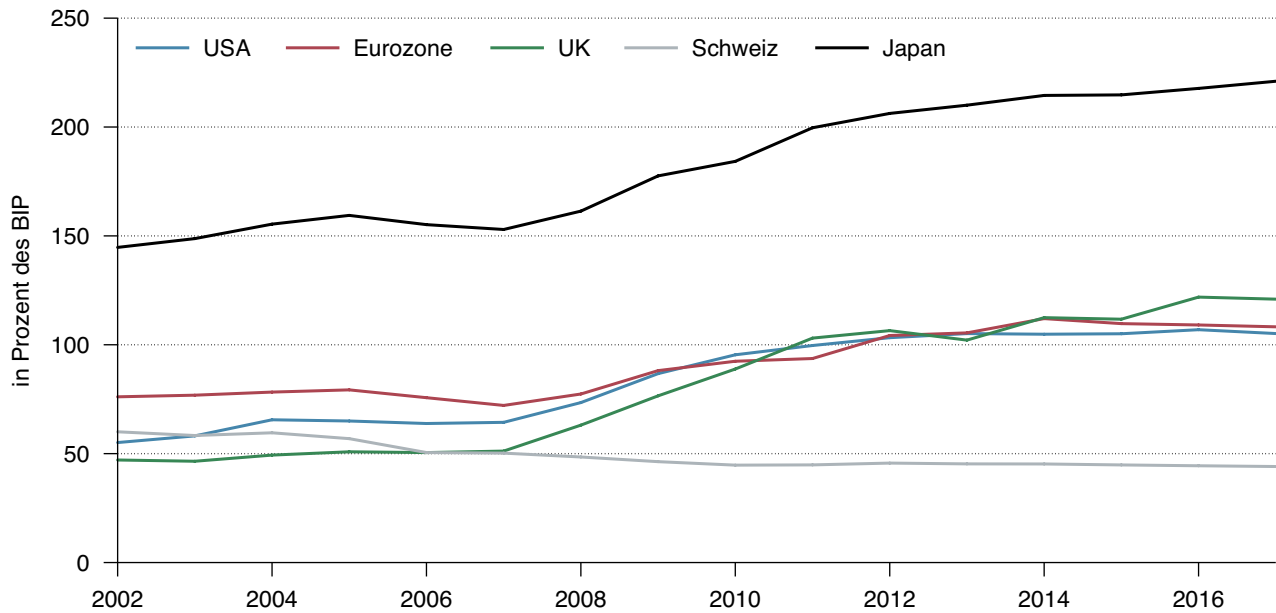
<sup>1</sup> In Prozent; Berechnung anhand von Marktwechsellkursen. <sup>2</sup> In Prozent vom nominalen BIP. <sup>3</sup> In Prozent.

### Budgetdefizit Industrienationen

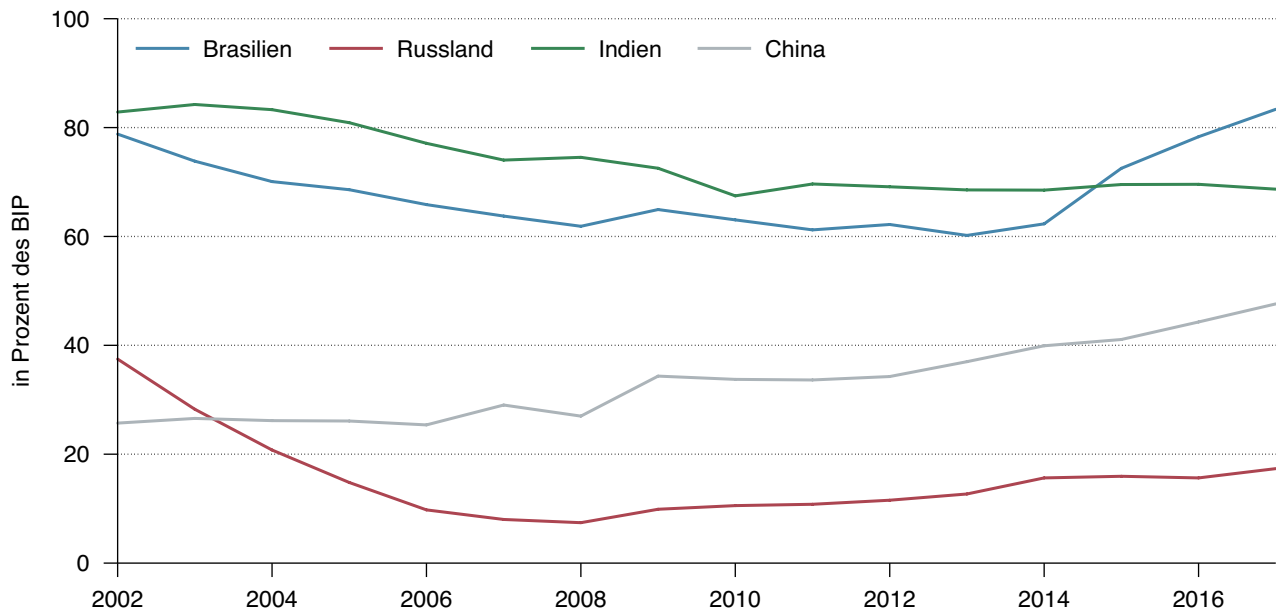


Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

### Staatsverschuldung Industrienationen



### Staatsverschuldung Schwellenländer



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

## Inflation

Während die europäische Konjunktur auf Hochtouren läuft, lässt sich die Teuerung noch Zeit. So verharren die Konsumentenpreise in der Eurozone nun schon seit längerer Zeit bei etwa 1.5 Prozent, während die Kernrate um die 1-Prozent-Marke schwankt. Die weiterhin unter den Zielwerten liegende Teuerung ist einer der Gründe, welche die EZB anführt, um an ihrer expansiven Geldpolitik festzuhalten. Ab Januar soll ihr Anleihekaufprogramm mit monatlich immerhin noch 30 Mrd. Euro fortgesetzt werden.

In der Schweiz wirkt sich die anhaltende Abwertung des Schweizer Franken teuerungstreibend aus. Im November stieg die Inflation in der Schweiz um 0.8 Prozent im Vorjah-

resvergleich. Der Index der Importgüter nahm um 2.2 Prozent im Vorjahresvergleich zu, derjenige der Inlandgüter stieg nur um 0.3 Prozent im Vorjahresvergleich. Insgesamt stieg die Teuerung in der Schweiz zwischen Januar und November um durchschnittlich 0.5 Prozent und damit bereits stärker als die von der SNB im September prognostizierten 0.4 Prozent im gesamten Jahresverlauf.

Trotz guter Wirtschaftsdaten fiel die Teuerung in Japan im Oktober auf 0.2 Prozent. Im September betrug dieser Wert noch 0.7 Prozent. Interessant ist dabei insbesondere, dass sich die Löhne trotz solider Wirtschaftsentwicklung und faktischer Vollbeschäftigung nicht positiver entwickeln.

### Überblick

	Ø 10 Jahre <sup>1</sup>	Inflation <sup>2</sup>				Kerninflation <sup>3</sup>			
		8/2017	9/2017	10/2017	11/2017	8/2017	9/2017	10/2017	11/2017
<b>USA</b>	1.7	1.9	2.2	2.0	2.2	1.7	1.7	1.8	1.7
<b>Eurozone</b>	1.4	1.5	1.5	1.4	1.5	1.2	1.1	0.9	0.9
Deutschland	1.3	1.8	1.8	1.6	1.8	1.7	1.8	1.6	1.6
Frankreich	1.1	0.9	1.0	1.1	1.2	-	-	-	-
Italien	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9	1.0	0.7	0.5	0.4
Spanien	1.4	1.6	1.8	1.6	1.6	1.2	1.2	0.9	-
<b>Grossbritannien</b>	2.4	2.9	3.0	3.0	3.1	2.7	2.7	2.6	2.7
<b>Schweiz</b>	0.1	0.5	0.6	0.7	0.8	0.4	0.5	0.5	0.6
<b>Japan</b>	0.3	0.6	0.7	0.2	-	0.2	0.2	0.2	-
<b>Kanada</b>	1.6	1.4	1.5	1.4	-	0.9	0.8	0.9	-
<b>Australien</b>	2.4	1.9	1.8	-	-	1.8	1.9	-	-
<b>Brasilien</b>	6.2	2.5	2.5	2.7	2.8	3.9	3.8	4.0	-
<b>Russland</b>	8.8	3.3	3.0	2.7	2.5	3.0	2.8	2.5	2.3
<b>Indien</b>	7.7	3.3	3.3	3.6	4.9	-	-	-	-
<b>China</b>	-0.2	0.5	-0.3	-0.2	1.5	2.2	2.3	2.3	2.3
<b>Industrienationen<sup>4</sup></b>	1.5	1.7	1.8	1.6	1.8	1.4	1.4	1.3	1.3
<b>Schwellenländer<sup>4</sup></b>	3.3	1.6	1.1	1.2	1.3	2.5	2.5	2.5	2.5
<b>Welt<sup>4</sup></b>	2.3	1.7	1.5	1.5	1.6	1.6	1.7	1.6	1.6

<sup>1</sup> Durchschnittliche Jahresteuierung der Konsumentenpreise in Prozent.

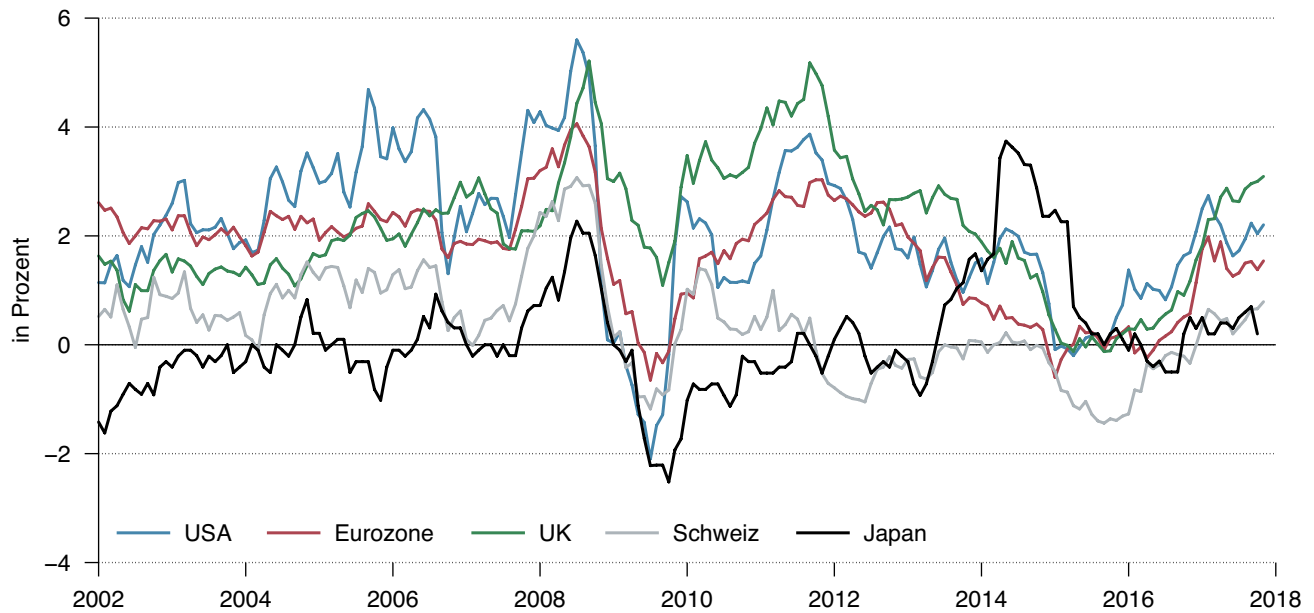
<sup>2</sup> Veränderung der Konsumentenpreise gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent.

<sup>3</sup> Zur Berechnung der Kerninflationsrate werden sehr schwankungsanfällige Preiskomponenten wie Energie- und gewisse Lebensmittelpreise aus dem Warenkorb ausgeklammert; Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent.

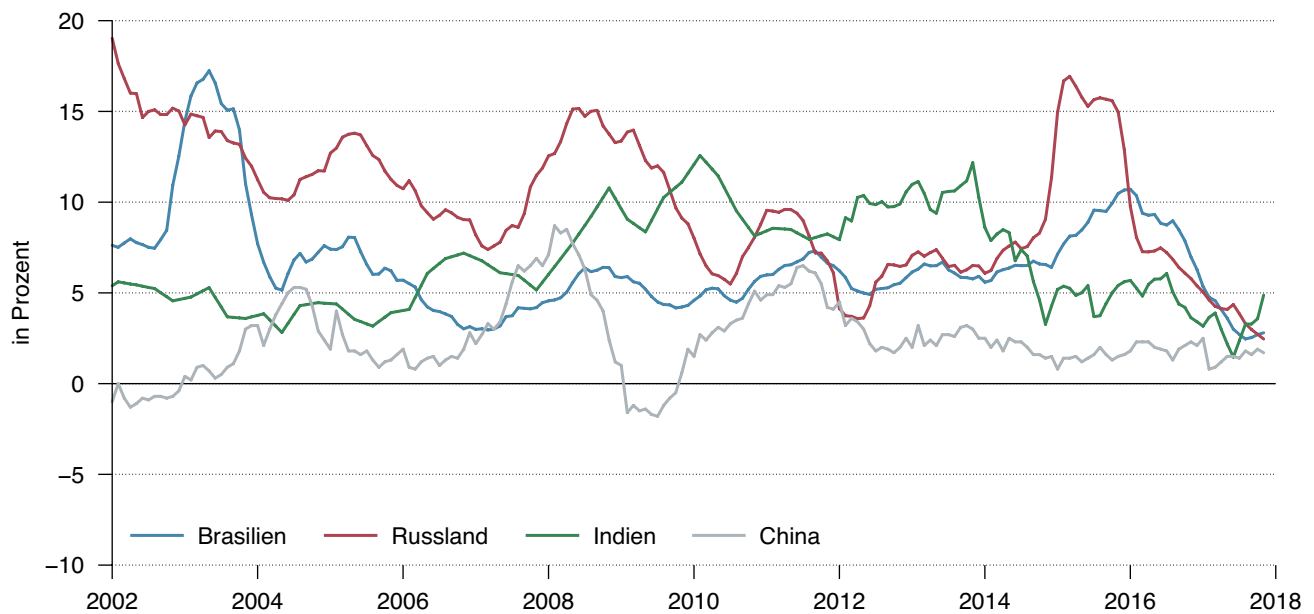
<sup>4</sup> Die Aggregate werden anhand von nominalen BIP-Gewichten und Kaufkraftparitätskursen geschätzt.

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

### Konsumentenpreisinfation Industrienationen



### Konsumentenpreisinfation Schwellenländer



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

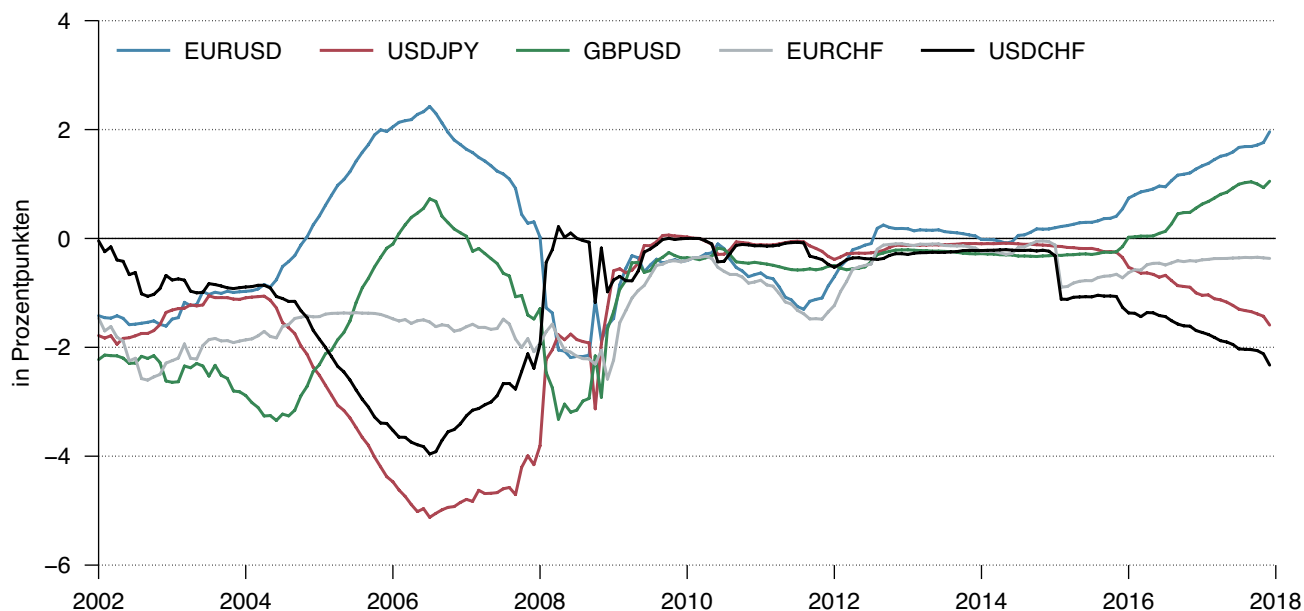
## Zinsumfeld

### Zinsdifferenz im Vergleich

	Aktueller Wechselkurs	Zinsdifferenz 3 Monate <sup>1</sup>				Zinsdifferenz 12 Monate <sup>1</sup>			
		Aktuell	vor 1 Jahr	Ø 5 Jahre	Ø 10 Jahre	Aktuell	vor 1 Jahr	Ø 5 Jahre	Ø 10 Jahre
EURUSD	1.173	1.97	1.29	0.62	-0.05	2.28	1.77	0.86	0.09
USDJPY	113.7	-1.58	-1.02	-0.48	-0.53	-1.91	-1.54	-0.78	-0.77
GBPUSD	1.332	1.04	0.59	0.05	-0.42	1.24	0.86	0.13	-0.39
EURCHF	1.164	-0.35	-0.41	-0.37	-0.69	-0.26	-0.38	-0.40	-0.78
USDCHF	0.993	-2.32	-1.70	-0.99	-0.64	-2.54	-2.15	-1.26	-0.87
GBPCHF	1.322	-1.28	-1.11	-0.93	-1.06	-1.30	-1.29	-1.13	-1.27
CHFJPY	114.5	0.73	0.68	0.50	0.11	0.63	0.61	0.48	0.10
AUDUSD	0.755	0.07	-0.53	-1.53	-2.50	0.45	0.18	-0.99	-1.96
USDCAD	1.288	-0.13	-0.06	0.55	0.53	-0.17	-0.48	0.29	0.30
USDSEK	8.445	-2.16	-1.69	-0.47	0.34	-2.33	-1.92	-0.64	0.18
USD RUB	59.20	5.59	7.99	9.39	8.23	5.04	7.50	8.80	8.27
USDBRL	3.328	6.45	12.23	11.05	10.25	4.75	10.18	10.30	10.02
USDCNY	6.621	3.24	2.19	3.51	3.03	2.65	1.61	3.10	2.67
USDTRY	3.849	12.89	9.21	9.66	9.73	12.96	9.62	9.50	9.88
USDINR	64.41	7.47	7.47	8.67	7.70	4.44	4.61	6.54	5.87

<sup>1</sup> Zinsen im zweiten Währungsraum abzgl. Zinsen im ersten Währungsraum; z.B. US-Dollar-Zinsen abzgl. Euro-Zinsen für EURUSD.

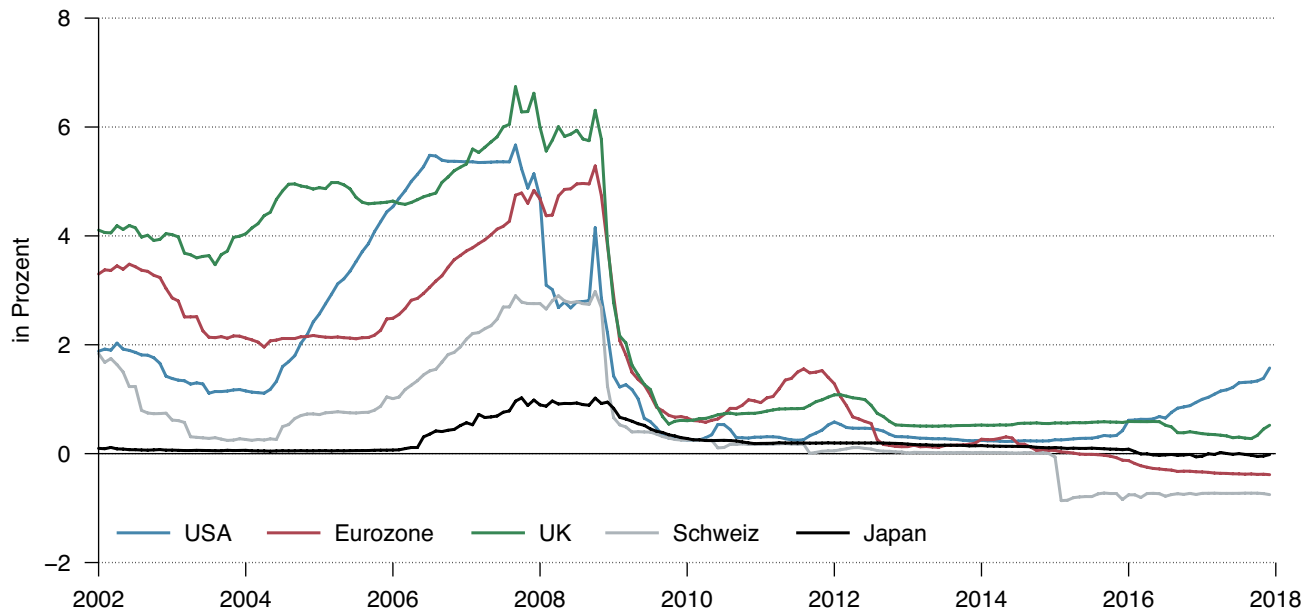
### Zinsdifferenz



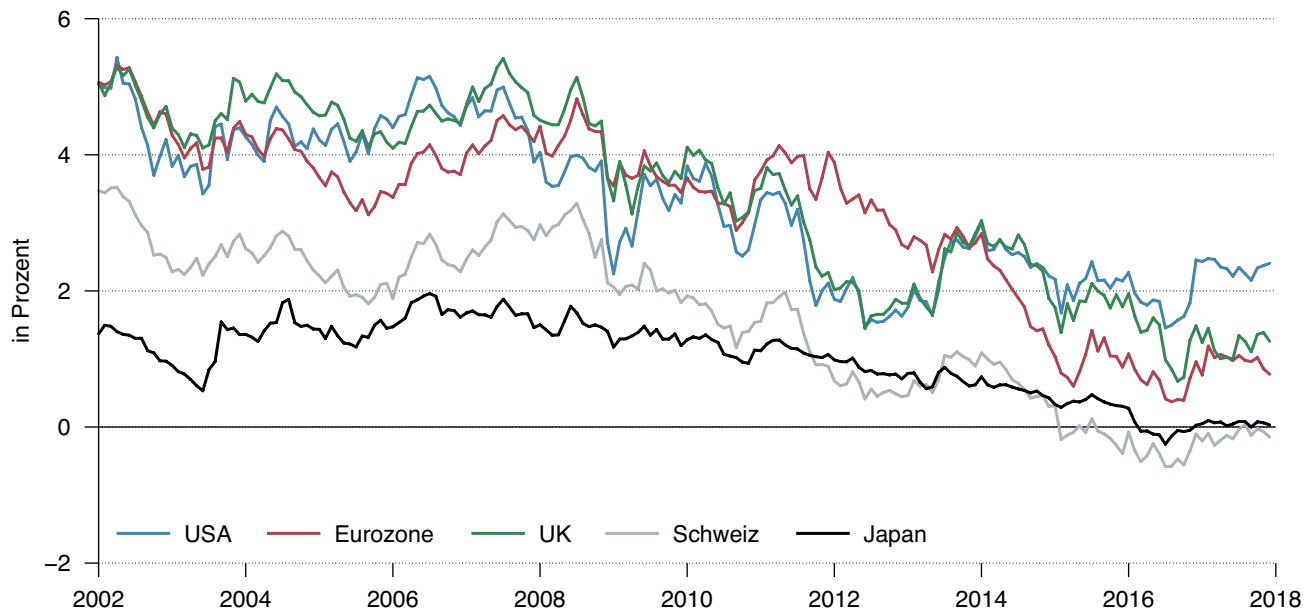
Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners



### Dreimonats-Liborsätze



### Zehnjährige Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

## Währungsmärkte

Das britische Pfund hat nervös auf die jüngsten Entwicklungen rund um den *Brexit* reagiert. Am 8. Dezember verkündeten die EU und Grossbritannien, sie hätten einen Durchbruch in den *Brexit*-Verhandlungen erreicht. In der Folge sahen wir eine leichte Aufwertung des Pfund gegenüber dem Franken. Doch in den Tagen darauf wurde immer mehr Analysten und Händlern klar, dass kein Durchbruch erreicht wurde, sondern eher ein fauler Kompromiss. Gerade in den wichtigsten Fragen wurden keine Lösungen gefunden. Weiterhin ist auch unklar, wie die EU und Grossbritannien in Zukunft zusammenarbeiten wollen. Diese Unklarheiten haben dazu geführt, dass der GBPCHF-Kurs heute unter den Werten des 8. Dezember figuriert. Insgesamt blieben diese Bewegungen aber bescheiden.

In der Türkei scheinen die Marktteilnehmer den hervorragenden Wachstumszahlen nicht wirklich zu trauen. Obwohl die türkische Wirtschaft deutlich über den Erwartungen wuchs, zeigte sich wenig Begeisterung im USDTRY-Wechselkurs. Während sich der türkische Präsident Erdogan mit den guten Wachstumszahlen brüstet, liegt die Vermutung nahe, dass die von ihm ausgelösten politischen Unsicherheiten die bescheidene Reaktion der Währungsmärkte erklären. Noch mindestens bis im Januar 2018 gilt beispielsweise der Ausnahmezustand in der Türkei, was der Regierung weitreichende Kompetenzen überträgt. Hinzu kommen Sorgen um die langfristigen Konsequenzen des wirtschaftspolitischen Expansionismus des Landes.

### Performance und Bewertung

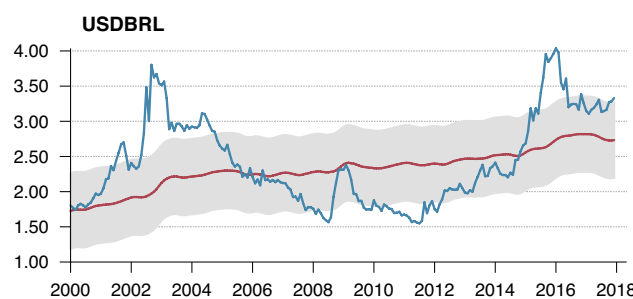
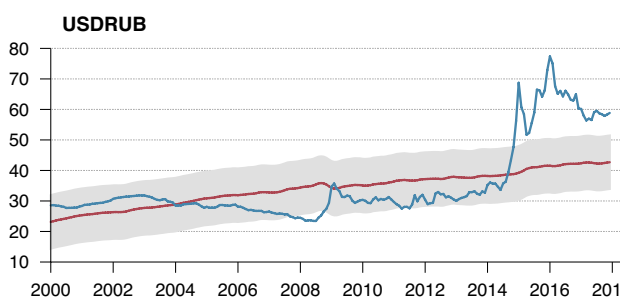
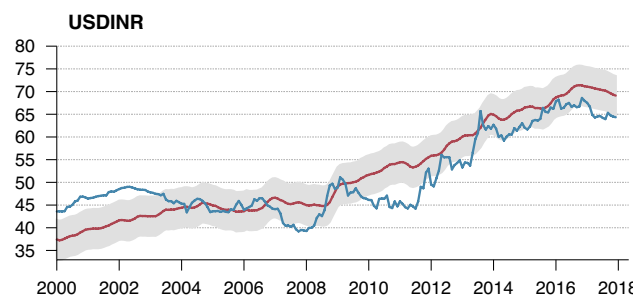
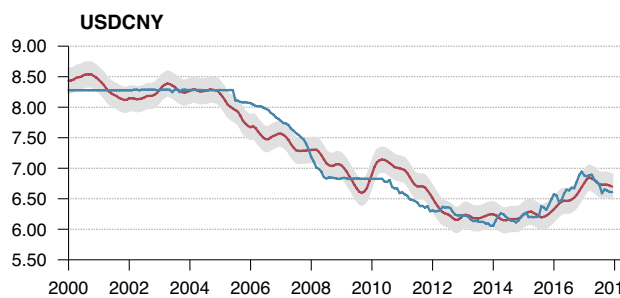
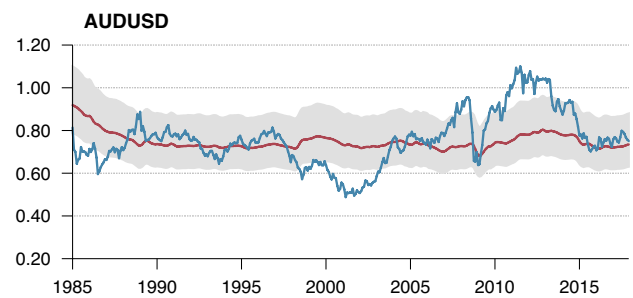
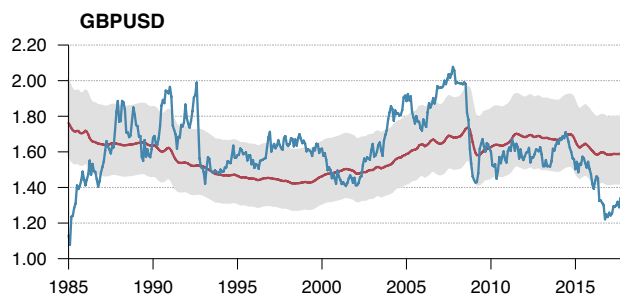
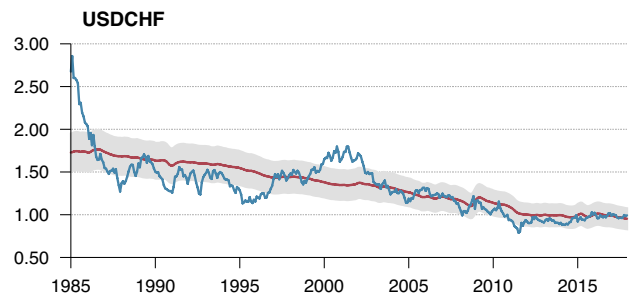
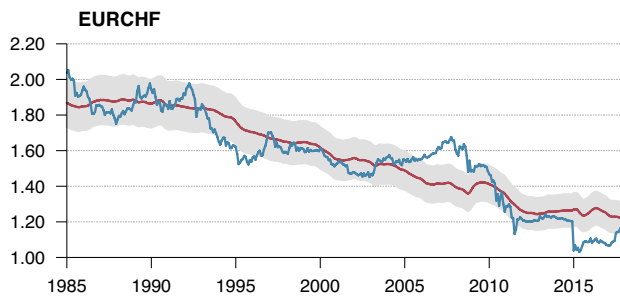
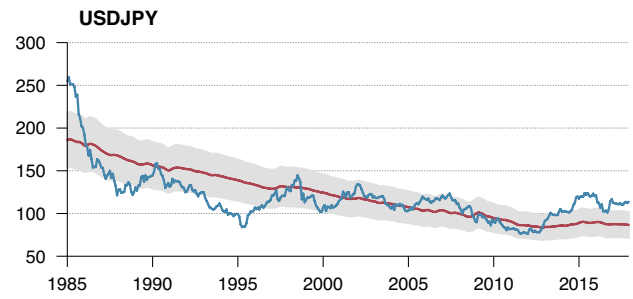
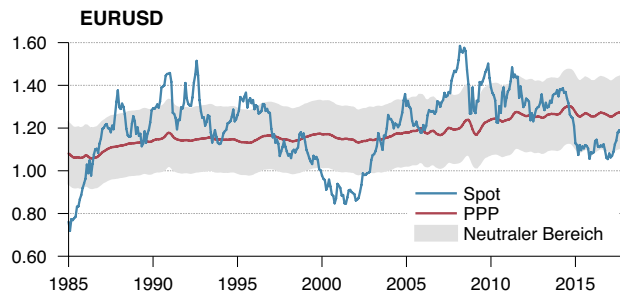
	Aktueller Wechselkurs	Performance <sup>1</sup>				Kaufkraftparität <sup>2</sup>		
		YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	PPP	Neutraler Bereich	Abweichung <sup>3</sup>
EURUSD	1.173	11.2	-1.6	10.6	-10.0	1.28	1.11 - 1.44	-8.1
USDJPY	113.7	-2.5	2.8	-1.5	37.1	86.6	71.8 - 101.5	31.3
GBPUSD	1.332	7.8	0.7	5.2	-17.3	1.60	1.43 - 1.81	-16.7
EURCHF	1.164	8.6	1.4	8.0	-3.9	1.22	1.13 - 1.30	-4.3
USDCHF	0.993	-2.3	3.0	-2.3	6.8	0.95	0.83 - 1.07	4.2
GBPCHF	1.322	5.3	3.8	2.7	-11.7	1.52	1.32 - 1.73	-13.2
CHFJPY	114.5	-0.2	-0.2	0.8	28.3	90.9	77.0 - 104.8	26.0
AUDUSD	0.755	4.3	-5.6	0.7	-28.4	0.73	0.63 - 0.88	2.8
USDCAD	1.288	-4.0	5.6	-1.9	30.7	1.19	1.09 - 1.29	8.6
USDSEK	8.445	-7.0	5.4	-8.1	26.9	7.13	6.17 - 8.09	18.5
USD RUB	59.20	-3.0	2.4	-2.9	93.8	42.7	34.0 - 51.4	38.7
USDBRL	3.328	2.3	6.1	-0.6	59.9	2.73	2.19 - 3.26	22.0
USDCNY	6.621	-4.7	1.4	-4.3	5.9	6.70	6.5 - 6.9	-1.2
USDTRY	3.849	9.4	11.4	10.5	116.2	2.91	2.64 - 3.19	32.1
USDINR	64.41	-5.1	0.6	-4.5	18.7	69.1	64.8 - 73.4	-6.8

<sup>1</sup> Performance in Prozent für den jeweiligen Zeitraum.

<sup>2</sup> Die Kaufkraftparität (engl. Purchasing Power Parity, PPP) wird anhand der relativen Inflationsentwicklung in zwei Währungsräumen geschätzt; der neutrale Bereich bestimmt sich aus +/- einer Standardabweichung der historischen Schwankungsbreite um den PPP-Wert.

<sup>3</sup> Abweichung des aktuellen Wechselkurses von der Kaufkraftparität in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

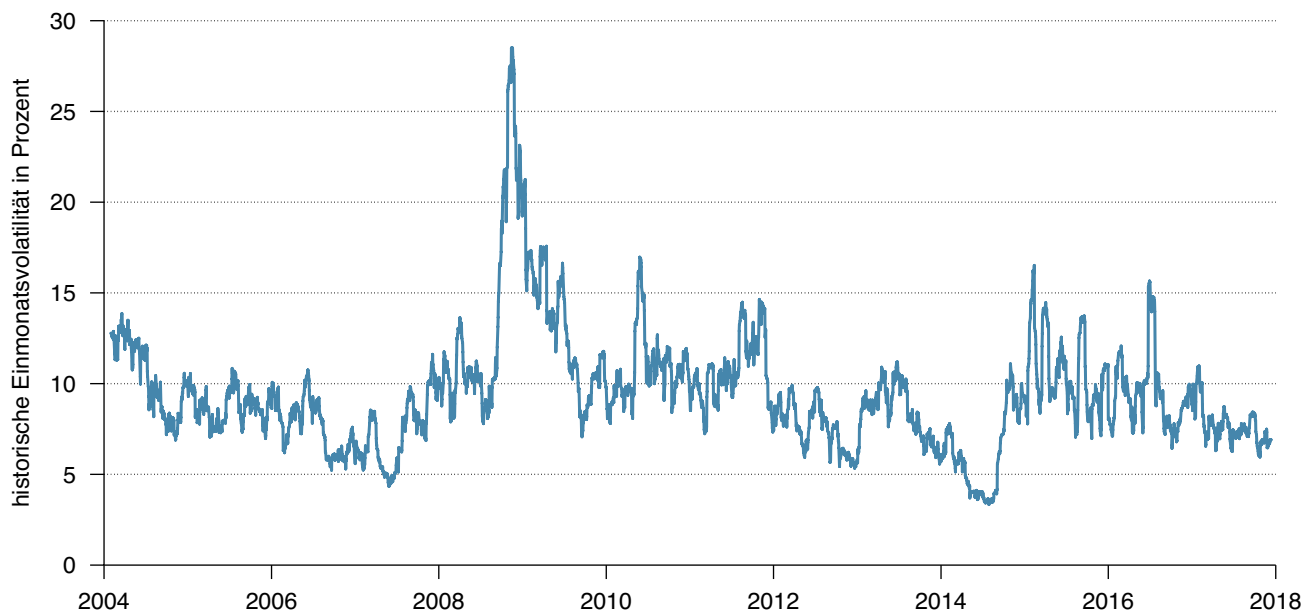
## Währungsvervolatilität

### Volatilität im Vergleich

	Aktueller Wechselkurs	Volatilität 3 Monate <sup>1</sup>				Volatilität 12 Monate <sup>1</sup>			
		Historisch	Implizit	Ø 5 Jahre <sup>2</sup>	Ø 10 Jahre <sup>2</sup>	Historisch	Implizit	Ø 5 Jahre <sup>2</sup>	Ø 10 Jahre <sup>2</sup>
EURUSD	1.173	6.5	6.9	8.6	10.6	7.2	7.3	8.9	10.9
USDJPY	113.7	7.4	7.5	10.0	11.0	8.7	8.4	10.3	11.4
GBPUSD	1.332	8.4	7.5	8.5	10.0	8.5	8.0	8.9	10.5
EURCHF	1.164	5.4	6.1	5.7	6.5	5.1	6.2	6.3	7.0
USDCHF	0.993	7.1	6.6	8.8	10.6	7.3	7.6	9.3	10.9
GBPCHF	1.322	8.8	7.7	8.8	10.3	8.5	8.3	9.2	10.7
CHFJPY	114.5	6.1	6.1	10.0	11.6	7.5	7.3	10.6	12.2
AUDUSD	0.755	7.7	7.3	10.0	12.5	8.2	8.6	10.5	12.9
USDCAD	1.288	7.3	6.7	7.8	9.8	7.4	7.5	8.2	10.2
USDSEK	8.445	8.6	8.4	9.9	12.5	8.7	8.8	10.4	12.8
USDRUB	59.20	9.2	10.9	16.2	14.5	12.1	12.8	16.4	15.5
USDBRL	3.328	10.3	12.2	14.9	15.6	13.2	14.5	15.3	16.1
USDCNY	6.621	3.4	3.8	3.5	3.2	3.0	4.8	4.4	4.8
USDTRY	3.849	13.1	13.5	12.1	13.2	11.9	14.7	13.3	14.4
USDINR	64.41	4.3	5.4	8.0	9.5	3.8	6.8	9.2	10.5

<sup>1</sup> Jeweils annualisierte Volatilität in Prozent. <sup>2</sup> Jeweils Durchschnitt der impliziten Volatilität.

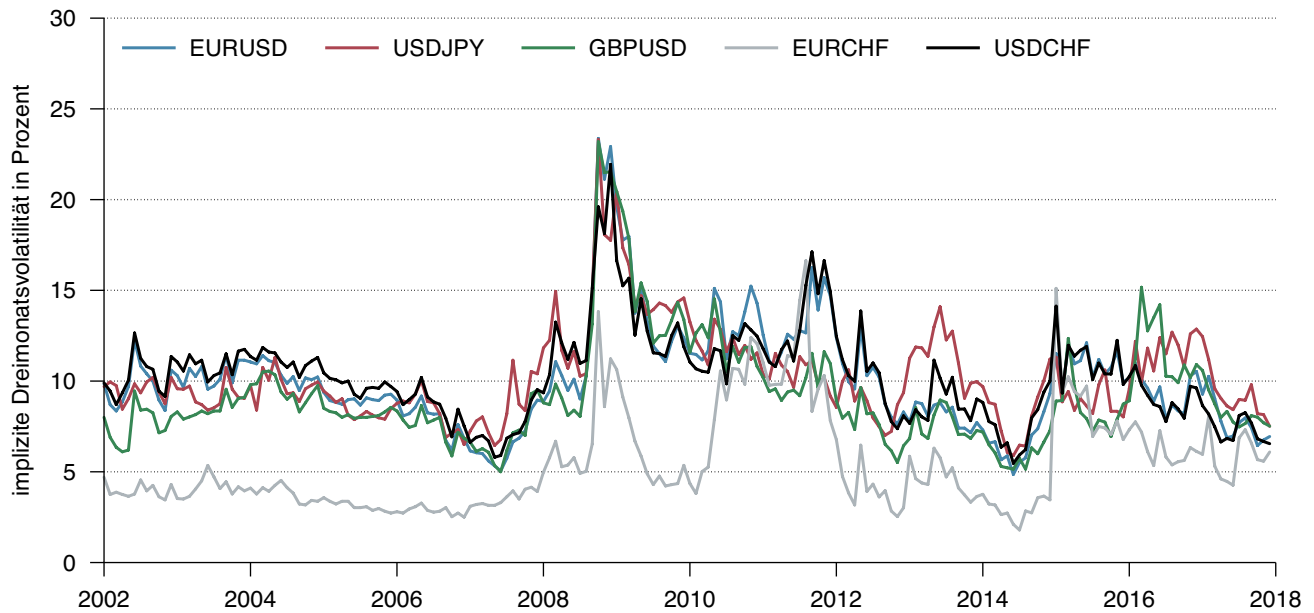
### QCAM-Volatilitätsindikator<sup>3</sup>



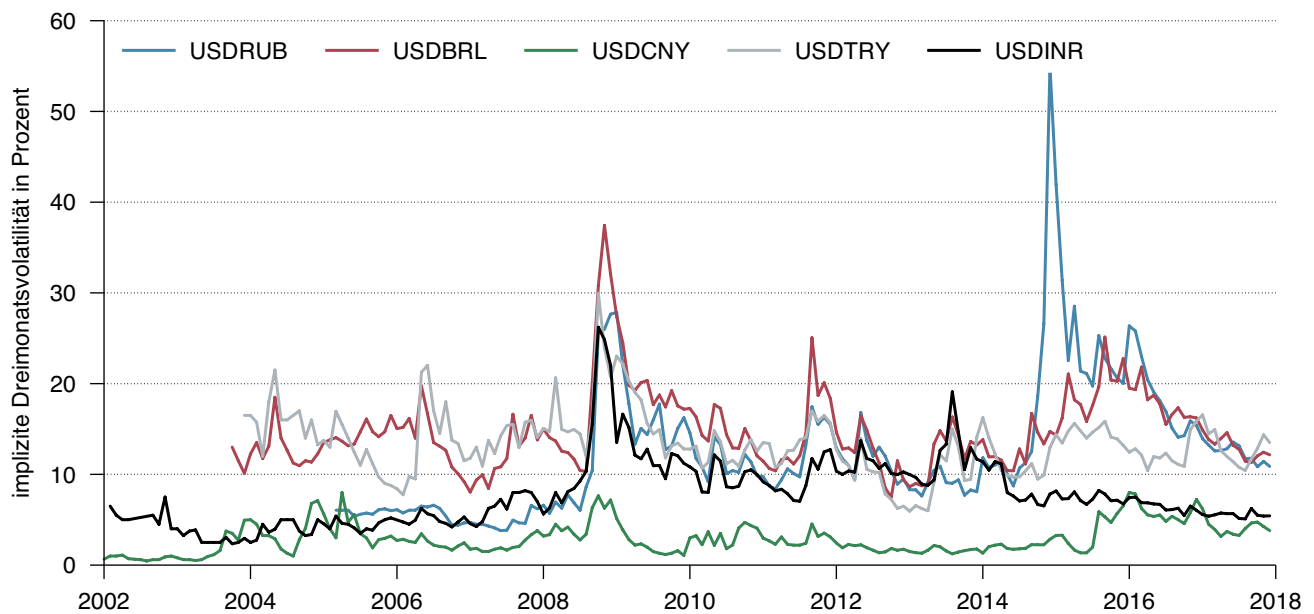
<sup>3</sup> Der Volatilitätsindikator von QCAM bildet die Volatilität an den globalen Währungsmärkten ab; für die Berechnung wird die historische Volatilität der wichtigsten Währungspaare verwendet und mithilfe des Handelsvolumens der jeweiligen Währungspaare gewichtet.

Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, QCAM Currency Asset Management, Wellershoff & Partners

### Volatilität Hauptwährungen



### Volatilität Schwellenlandwährungen



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

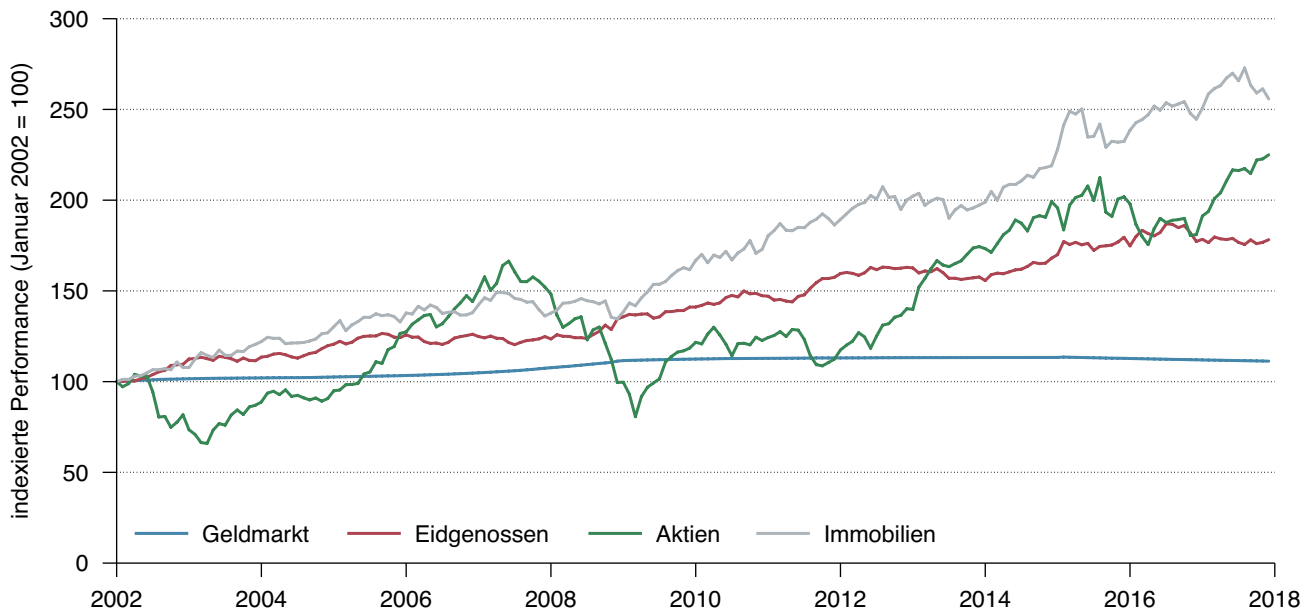
## Finanzmarktumfeld

### Performancevergleich

	Performance in Lokalwährung bzw. US-Dollar <sup>1</sup>				Performance in Schweizer Franken <sup>1</sup>			
	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre
Geldmarkt CHF	-0.6	-0.2	-0.7	-1.7	-0.6	-0.2	-0.7	-1.7
Eidgenossen CHF	-0.1	0.6	1.5	9.4	-0.1	0.6	1.5	9.4
Unternehmensanleihen CHF	0.5	0.2	1.3	9.3	0.5	0.2	1.3	9.3
Aktien Schweiz (SMI)	17.6	3.5	20.3	58.6	17.6	3.5	20.3	58.6
Aktien Europa (Stoxx600)	11.9	3.1	14.3	65.3	21.5	4.5	23.9	59.3
Aktien UK (Ftse100)	9.1	2.3	13.2	52.5	15.3	6.0	16.9	34.8
Aktien Japan (Topix)	21.9	11.7	21.0	151.3	22.4	11.7	20.4	97.3
Aktien USA (S&P 500)	21.3	7.2	20.4	108.4	18.1	10.5	17.3	122.7
Aktien Schwellenländer	31.9	1.4	30.9	22.2	28.5	4.5	27.4	30.6
Aktien Welt (MSCI World)	21.8	5.4	21.3	78.0	18.6	8.7	18.1	90.2
Immobilien Schweiz	2.0	-3.3	3.9	25.6	2.0	-3.3	3.9	25.6
Immobilien Global	9.0	1.6	9.6	42.3	6.1	4.8	6.7	52.0
Rohstoffe	-4.7	-1.8	-5.4	-40.3	-7.2	1.2	-7.9	-36.2
Rohöl (Brent)	12.9	16.3	14.3	-41.2	9.9	19.9	11.3	-37.2
Gold	6.9	-6.5	6.7	-27.1	4.1	-3.6	3.9	-22.1

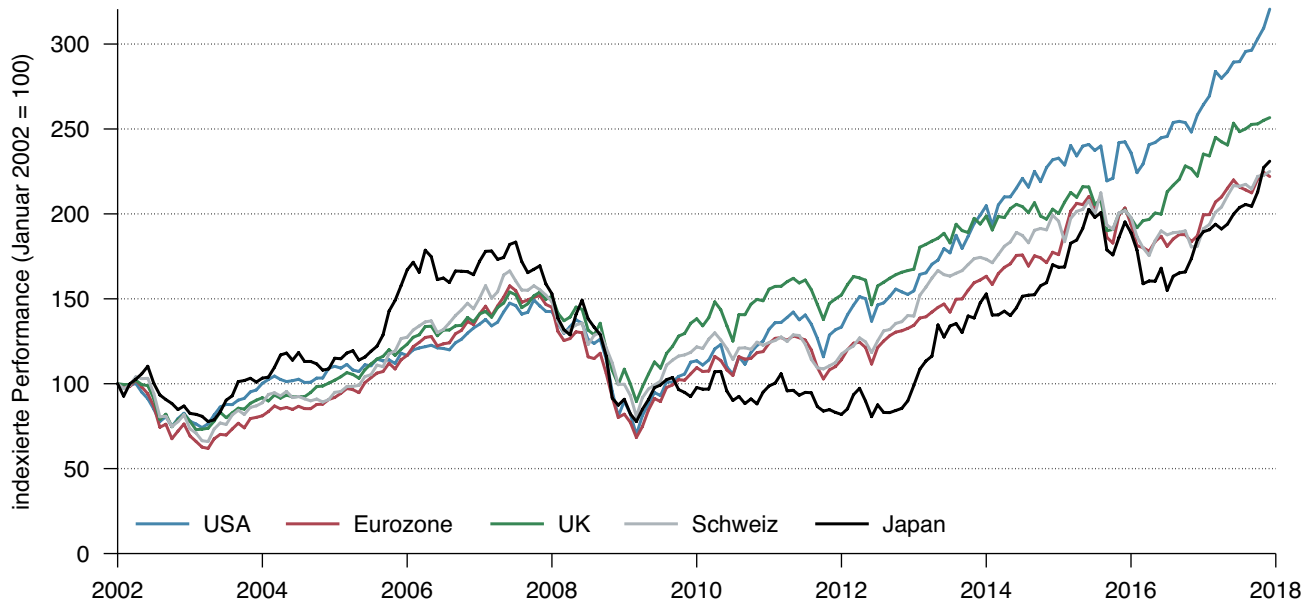
<sup>1</sup> Performance in Prozent für den jeweiligen Zeitraum.

### Performance Schweizer Finanzanlagen

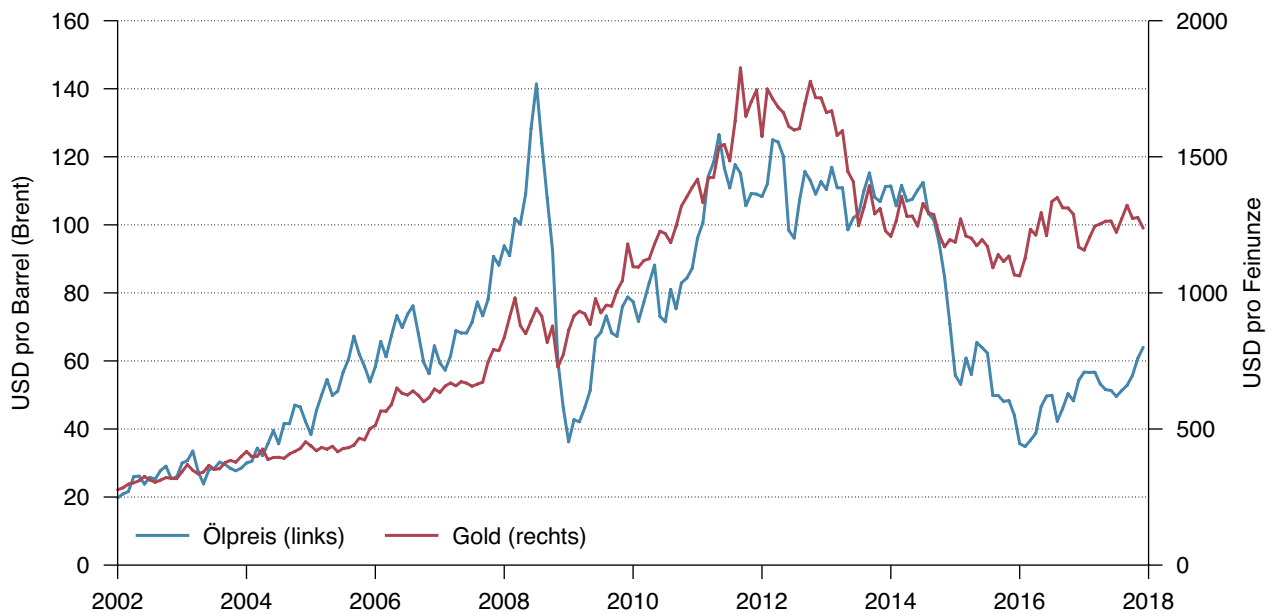


Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

**Performance ausgewählter Aktienmärkte (in Lokalwährung)**



**Performance ausgewählter Rohstoffpreise**



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Die Zahl des Monats

## 45 Milliarden Euro

Die EU und Grossbritannien haben sich darauf geeinigt, dass die *Brexit*-Abschlussrechnung rund 45 Milliarden Euro betrage. Die gute Nachricht ist, dass beide Seiten aufeinander zugekommen sind, um diesen Kompromiss zu erreichen. Die schlechte Nachricht ist, dass die *Brexit*-Verhandlungen an einer ganz anderen Frage zu scheitern drohen, nämlich daran, wie in Zukunft mit der inneririschen Grenze umgegangen werden soll.

### Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde in Zusammenarbeit von QCAM Currency Asset Management AG und Wellershoff & Partners Ltd. erstellt. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuft Quellen. Trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Dieses Dokument darf nur im Rahmen der vertraglichen Vereinbarung reproduziert und vervielfältigt werden. Weder QCAM Currency Asset Management AG noch Wellershoff & Partners Ltd. sind haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieser Publikation resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

